



جامعة عين شمس  
كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

# تأثير الإفصاح السردي على قرارات الاستثمار وانعكاستها على خلق القيمة

دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية

**The Impact of the Narrative Disclosure on Investment Decisions and its Implication on Value Creation**  
**“An Applied study on listed companies in the Egyptian Stock Market”**

رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتور الفلسفة في المحاسبة

إعداد الباحثة

هبة إبراهيم عبد العزيز يوسف  
مدرس مساعد بقسم المحاسبة  
بالمعهد العالي للحسابات وتكنولوجيا المعلومات (أكاديمية الشروق)

إشراف

الدكتور توفيق محمد الشحات عبد العزيز  
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة – جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور عاطف محمد العوام  
أستاذ المحاسبة المالية بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة – جامعة عين شمس



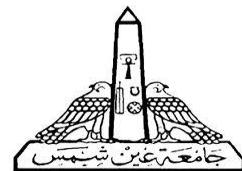
**بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ**

﴿رَبَّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى  
وَالَّذِي وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي  
عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

**حَمْدُ اللَّهِ الْعَظِيمِ**

" سورة النمل- الآية ١٩ "





جامعة عين شمس  
كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

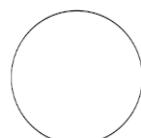
**لجنة المناقشة والحكم على الرسالة**  
**عنوان الرسالة: تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة**  
**دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية**

**الدرجة العلمية: دكتور الفلسفة في المحاسبة**  
**تاريخ الرسالة: ٢٠١٩**

**الأستاذ الدكتور / يحيى محمد أبوطالب** رئيسا  
أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة - جامعة عين شمس  
**الأستاذ الدكتور / سامي معروف عبد الرحيم** عضوا  
أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة - جامعة قناة السويس  
**الأستاذ الدكتور / عاطف محمد العوام** مشرفا  
أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة - جامعة عين شمس

**الدراسات العليا**

**أجيزت الرسالة بتاريخ / ٢٠١٩ / ختم الإجازة**



**موافقة مجلس الجامعة**

**موافقة مجلس الكلية**  
بتاريخ / ٢٠١٩ /  
بتاريخ / ٢٠١٩ /



## **الشكر والتقدير**

الحمد الله والشكر لله سبحانه وتعالى الذي أعانتي على إتمام دراستي هذه، ولولا توفيقه عز وجل لما تحقق من ذلك شيء... وبعد.

في كل الامتنان والاعتراف بالجميل يسعدني أن أقدم بخالص الشكر والعرفان إلى من نصر كل كلمات الشكر وعبارات الثناء عن الوفاء بحقه، إلى أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور / عاطف محمد العوام أستاذ المحاسبة والمراجعة كلية التجارة - جامعة عين شمس، والمشرف على هذه الرسالة، هذا الرجل المعطاء الذي تتجسد في عطائه كل معاني الكرم والمرءة، له الشكر على ما منحني إياه من الوقت والجهد والاهتمام لإخراج هذا العمل في أفضل صورة ممكنة فكان نعم المشرف ونعم المعلم.

وأرجو أن أكون قد وفقت في تقديم ما يرضيه وما يليق باسمه الكبير الذي كان لي عظيم الشرف أن أضعه على دراستي هذه.

كما أقدم بعظيم الشكر والتقدير والاحترام إلى الدكتور / توفيق محمد الشحات عبد العزيز مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة - جامعة عين شمس، بفضل سعادته بالإشراف على هذه الرسالة، وتعاونه الصادقة وتوجيهاته السديدة ونصائحه المستمرة وسعه صدره، مما كان له عظيم الأثر في إتمام هذه الرسالة على هذا النحو.

وأرجو أن أكون قد وفقت في تقديم ما يرضيه وما يليق باسمه الكبير الذي كان لي عظيم الشرف أن أضعه على دراستي هذه.

كما أقدم بعظيم الشكر والتقدير والاحترام إلى الأستاذ الدكتور / يحيى محمد أبو طالب، وذلك لفضله بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، فجزاه الله عنـي أـفضلـالجزـاءـوـمـتـعـهـبـوـافـرـالـصـحةـوـالـعـافـيـةـوـجـعـلـهـدائـماـخـيرـمرـشدـ.

كما أقدم بعظيم الشكر والتقدير والاحترام إلى الأستاذ الدكتور / سامي معروف عبد الرحيم، وذلك لفضله بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، فجزاه الله عنـي أـفضلـالجزـاءـوـمـتـعـهـبـوـافـرـالـصـحةـوـالـعـافـيـةـوـجـعـلـهـدائـماـخـيرـمرـشدـ.

ولا يفوتي أن أقدم بالشكر والتقدير إلى أستاذتي بقسم المحاسبة كلية التجارة - جامعة عين شمس، وإلى إخوتي وأصدقائي، وكل من تعاون معي وأسهم بجهد أو فكر لإتمام هذا العمل وخروجه على هذا النحو.

والله ولـي التـوفـيقـ..



## محتويات الدراسة

رقم الصفحة	البيان
<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>	
١	أولاً: مقدمة الدراسة
٥	ثانياً: الدراسة الاستطلاعية
٢٥	ثالثاً: مشكلة الدراسة
٢٧	رابعاً: استقراء وتحليل الدراسات السابقة
٤٥	خامساً: أهداف الدراسة
٤٥	سادساً: أهمية الدراسة
٤٦	سابعاً: فروض الدراسة
٤٧	ثامناً: منهجية وحدود الدراسة
٤٨	ناسعاً: متغيرات ونموذج الدراسة
٤٩	عاشرًا: خطة الدراسة
<b>الفصل الثاني: الإطار الفكري للاقصاح السري</b>	
٥٠	المقدمة
<b>المبحث الأول: دراسة تحليلية لأوجه القصور في التقارير المالية</b>	
٥١	المقدمة
٥٢	أولاً: قصور الإفصاح عن جوانب المخاطر في التقارير المالية
٥٨	ثانياً: محتويات التقارير المالية لا تفي بمتطلبات المحللين الماليين
٦٢	ثالثاً: قصور الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في التقارير المالية
<b>المبحث الثاني: الإفصاح السري في الفكر المحاسبي</b>	
٦٨	المقدمة
٧٠	أولاً: الإطار المفاهيمي للاقصاح السري
٩٢	ثانياً: التجارب والمبادرات الدولية في مجال الإفصاح السري
٩٩	ثالثاً: أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على الإفصاح السري
<b>الفصل الثالث: الإفصاح السري كأداة لخلق القيمة وأثره على القرارات الاستثمارية"</b>	

رقم الصفحة	البيان
١٠٨	<b>المقدمة</b>
	<b>المبحث الأول: دور الإفصاح السري في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية</b>
١٠٩	<b>المقدمة</b>
١١١	أولاً: طبيعة قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية
١١٣	ثانياً: تحليل أثر معلوماتية الإفصاح السري على كفاءة القرارت الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية
	<b>المبحث الثاني: مدى كفاءة قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة</b>
١١٩	<b>المقدمة</b>
١٢١	أولاً: مدخل إلى مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة
١٢٥	ثانياً: انعكاسات كفاءة قرارات الاستثمار على خلق القيمة
	<b>الفصل الرابع: منهجية الدراسة واختبارات الفروض الخاصة بالدراسة التطبيقية</b>
١٣٣	<b>مقدمة</b>
١٣٤	- متغيرات الدراسة
١٣٩	- مصادر جمع البيانات
١٤٠	- توصيف عينة الدراسة
١٤٠	- المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة
١٤٣	- نتائج الاختبارات الإحصائية المتعلقة بالفرضيات الإحصائية وتقديرها (جميع القطاعات)
١٥٦	- تحليل المسار Path Analysis لجميع القطاعات لاختبار العلاقة السببية بين تأثير حجم الشركة وعمر الشركة وسيولة الشركة وربحية الشركة على الإفصاح السري وقرارات الاستثمار وخلق القيمة (القيمة السوقية المضافة)
	<b>الفصل الخامس: النتائج والتوصيات</b>
١٥٩	<b>المقدمة</b>
١٥٩	أولاً: النتائج
١٧٠	ثانياً: التوصيات
١٧١	ثالثاً: مجالات البحث المستقبلية المقترنة
١٧٣	قائمة المراجع
١٩٥	الملاحق

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	بيان	م
<b>الجدوال الخاصة بالدراسة الاستطلاعية</b>		
٧	إطار مقياس ليكرت الخماسي الاتجاه Liker Scale المستخدم بهذه الدراسة	١
٩	توزيع مفردات عينة الدراسة وفقاً لمتغير (العمر، التعليم، التخصص العلمي، المسمى الوظيفي، عدد سنوات الخبرة)	٢
١٢	نتائج صلاحية واعتمادية أبعاد تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة، بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية	٣
١٥	مصفوفة الارتباط (بيرسون) لتأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	٤
١٦	نموذج الانحدار الخطى البسيط لتحديد معنوية تأثير الإفصاح السري على خلق القيمة	٥
١٧	نموذج الانحدار الخطى البسيط لتحديد معنوية تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار	٦
١٩	نموذج الانحدار الخطى البسيط لتحديد معنوية تأثير قرارات الاستثمار على خلق القيمة	٧
٢٠	نموذج الانحدار الخطى المتعدد التدرجى للتنبؤ بتأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	٨
٢٣	تقديرات معاملات النموذج الهيكلي المقترن ومستوى معنوياتها لأبعاد تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	٩
٢٣	معايير تقييم جودة توفيق النموذج الهيكلى	١٠
<b>الجدوال الخاصة بالدراسة التطبيقية</b>		
١٣٥	مجموعات المؤشر المقترن للإفصاح السري	١
١٣٦	نسبة الإفصاح السري لكل شركة على حدة من شركات العينة خلال فترة الدراسة	٢
١٣٩	القطاعات التي تتبعها شركات العينة	٣
١٤٠	توزيع عينة الدراسة طبقاً لمتغير نوع الصناعة	٤

رقم الصفحة	بيان	م
١٤١	المقاييس الوصفية (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف) للمتغيرات البحثية	٥
١٤٤	نموذج الانحدار الخطى المتعدد للتتبؤ بتأثير محددات الشركة على الإفصاح السردى	٦
١٤٥	نموذج الانحدار الخطى المتعدد للتتبؤ بتأثير الإفصاح السردى على قرارات الاستثمار	٧
١٤٩	نموذج الانحدار الخطى المتعدد للتتبؤ بتأثير قرارات الاستثمار على خلق القيمة مقاًسة بأسلوب القيمة السوقية المضافة	٨
١٥١	نموذج الانحدار الخطى المتعدد للتتبؤ بتأثير الإفصاح السردى على خلق القيمة، القيمة السوقية المضافة	٩
١٥٣	تقديرات معاملات النموذج الهيكلي المقترن ومستوى معنوياتها: حجم الشركة وعمر الشركة وسبيولة الشركة وربحية الشركة، على الإفصاح السردى وقرارات الاستثمار وخلق القيمة "القيمة السوقية المضافة" (صناعة المنتجات المنزليه والشخصية)	١٠
١٥٤	معايير تقييم جودة نوفيق النموذج الهيكلي	١١
١٥٥	مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين أبعاد متغيرات الدراسة	١٢
١٥٨	ملخص النتائج	١٣

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	بيان	م
٢٢	تحليل المسار Path Analysis لاختبار العلاقة السببية بين تأثير الإفصاح السردى على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	١
٤٩	نموذج الدراسة	٢
١٥٧	تحليل المسار Path Analysis لجميع القطاعات لاختبار العلاقة السببية بين تأثير حجم الشركة وعمر الشركة وسبيولة الشركة وربحية الشركة، على الإفصاح السردى وقرارات الاستثمار وخلق القيمة (القيمة السوقية المضافة)	٣

## قائمة المصطلحات

		المطلع باللغة العربية
Narrative Disclosure	<b>N&amp;D</b>	الإفصاح السردي
Value Creation	<b>V&amp;C</b>	خلق القيمة
Market Value Added	<b>MVA</b>	القيمة السوقية المضافة
Economic Value Added.	<b>EVA</b>	القيمة الاقتصادية المضافة
Shareholder Value Added	<b>SVA</b>	القيمة المضافة للمساهم
Cash Flow Return On Investment	<b>CFROI</b>	مقياس عائد التدفق النقدي على الاستثمار
Total Shareholder Return		مقياس العائد الإجمالي للمساهم
The Global Reporting Initiatives	<b>GRI</b>	مبادرة التقرير العالمي
International Integrated Reporting Committee	<b>IIRC</b>	مجلس التقارير الدولية المتكاملة
International Accounting Standards Board	<b>IASB</b>	مجلس معايير المحاسبة الدولية
Financial Accounting Standard Board	<b>FASB</b>	مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي
Securities and Exchange Commission	<b>SEC</b>	هيئة تنظيم تداول الأوراق المالية الأمريكية
International Accounting Standards Committee	<b>IASC</b>	لجنة معايير المحاسبة الدولية
The American Institute of Certified Public Accountants	<b>AICPA</b>	المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين
International Auditing and Assurance Standards Board	<b>IAASB</b>	مجلس معايير التدقيق والتأكد الدولي
Organization for Economic Co-operation & Development	<b>OECD</b>	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
International Financial Reporting Standards	<b>IFRS</b>	معايير التقارير المالية الدولية
Greenhouse Gases	<b>GHG</b>	انبعاثات غازات الاحتباس الحراري
Intellectual Capital	<b>IC</b>	رأس المال الفكري
Research and Development	<b>R&amp;D</b>	البحوث والتطوير



## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

#### أولاً: المقدمة

واجهت مهنة المحاسبة في تطبيقها لعملية الإفصاح تحديات كبيرة عند اختيار الأساس المناسب للإفصاح المحاسبي، وتحديد طريقة الإفصاح الأكثر ملاءمة لتوفير المصداقية في المعلومات المحاسبية، وتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات. ومع تزايد النمو الاقتصادي في السوق العالمي والتقدير التكنولوجي، وانتشار الشركات متعددة الجنسيات وإزالة القيود والحواجز على انتقال رؤوس الأموال بين الدول، وظهور تقنيات جديدة في تداول الأوراق المالية في أسواق المال العالمية، تعززت أهمية الإفصاح؛ نظرًا لتوفيره معلومات مفيدة وموثوقة فيها حول المركز المالي وأداء الأعمال، وأيضاً مساعدة مستخدمي التقارير المالية في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة .

وفي ضوء الاهتمام المتزايد بتوفير العديد من المعلومات الإضافية بخلاف المعلومات الواردة بالتقارير المالية، ظهر اتجاه حديث تمثل في تشكيل مجلس التقارير الدولية المتكاملة<sup>1</sup> (IIRC) International Integrated Reporting Committee في أغسطس 2011 من خبراء في الاستثمار وكبار الشركات والهيئات المحاسبية العالمية FAC, IASB, FASB، بهدف وضع نهج جديد لتقديم التقارير المالية، ويتمثل هذا النهج في إعداد التقارير المتكاملة التي تُمكّن المستثمرين من تكوين صورة شاملة عن أداء الشركة، وقد أكد (IIRC) على أن التقارير المتكاملة هي تقارير تجمع بين النواحي المالية وغير المالية حول استراتيجية الشركة وأدائها المالي، وأدائها في المجال البيئي والاجتماعي والاقتصادي الذي تعمل به.

ويُنظر إلى الإفصاح عن المعلومات غير المالية على أنه مؤشر لمستوى نجاح الشركة، فكلما زاد مستوى الإفصاح عن المعلومات غير المالية الإضافية ترك ذلك انطباعاً إيجابياً عن كفاءة وفاعلية أداء الشركة لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسمدة .

ونتيجة لذلك لا بدّ من تطوير المحتوى الإعلامي للتقارير المالية، لتصبح قادرة على توفير المعلومات اللازمة لترشيد القرارات الاستثمارية للمستثمرين الحاليين والمرتقبين، وذلك من خلال الاهتمام بالإفصاحات السردية إلى جانب الإفصاحات المالية الأخرى، ويعرف الإفصاح السري

<sup>1</sup> International Integrated Reporting Committee (IIRC), (2011), Towards Integrated Reporting Communication, Vol, 44 Is: 12. Pp 118-124.